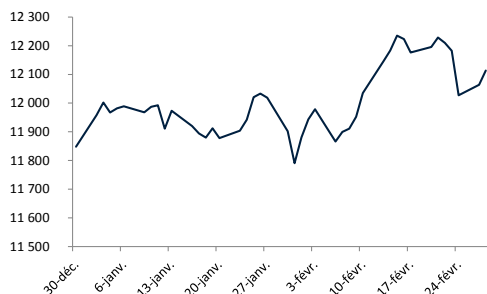


Market Review

Des incertitudes sur les marchés... jusqu'en mai ?

Evolution de l'indice CAC Mid & Small (ytd)



Les marchés ressortent en hausse sur le mois de février avec un CAC Mid & Small à 12 113,73 pts (+2,7%) et un CAC 40 à 4 858,58 pts (+2,3%).

Si la première quinzaine de février est portée par l'euphorie Trump (+3% pour le CAC Mid & Small et +2,7% pour le CAC 40 quand le Dow Jones affiche +3,6%), la deuxième est marquée par la montée des incertitudes politiques françaises (Pénélope Gate, montée du populisme, alliances du centre...) et la baisse des marchés (-1,3% pour le CAC 40, -1,0% pour le CAC Mid & Small).

Dans ce contexte, les small & mid surperforment les larges caps depuis le 1er janvier 2017, avec un indice CAC Mid & Small en hausse de 2,2% (vs -0,1% pour le CAC 40). L'indice des Mid & Small étant moins exposé aux secteurs bancaire et pétrole & gaz qui ont souffert depuis le début de l'année.

Evolution des principaux indices (ytd)

	CAC Mid & Small	CAC 40
au 28/02/2017	12 113,73 pts	4 858,58 pts
Var ytd	2,2%	-0,1%

Les valorisations de fin février restent néanmoins à leurs plus hauts historiques. Sur notre univers, les ESN se paient 9,9x EBIT fwd 12 mois (vs 7,6x sur 10 ans), les éditeurs de logiciels 13,2x (vs 9,5x sur 10 ans) et les valeurs internet 14,6 x (vs 8,8 x sur 10 ans).

Sur ces niveaux de valorisation, il nous semble que les respirations du marché sont autant d'opportunités d'investissements possibles sur l'univers des small et mid caps.

Cécile Aboulian

Responsable analyse financière
caboulian@elcorp.com
01 44 70 20 70

Eric Secler

Analyste Financier
esecler@elcorp.com
01 44 70 20 78

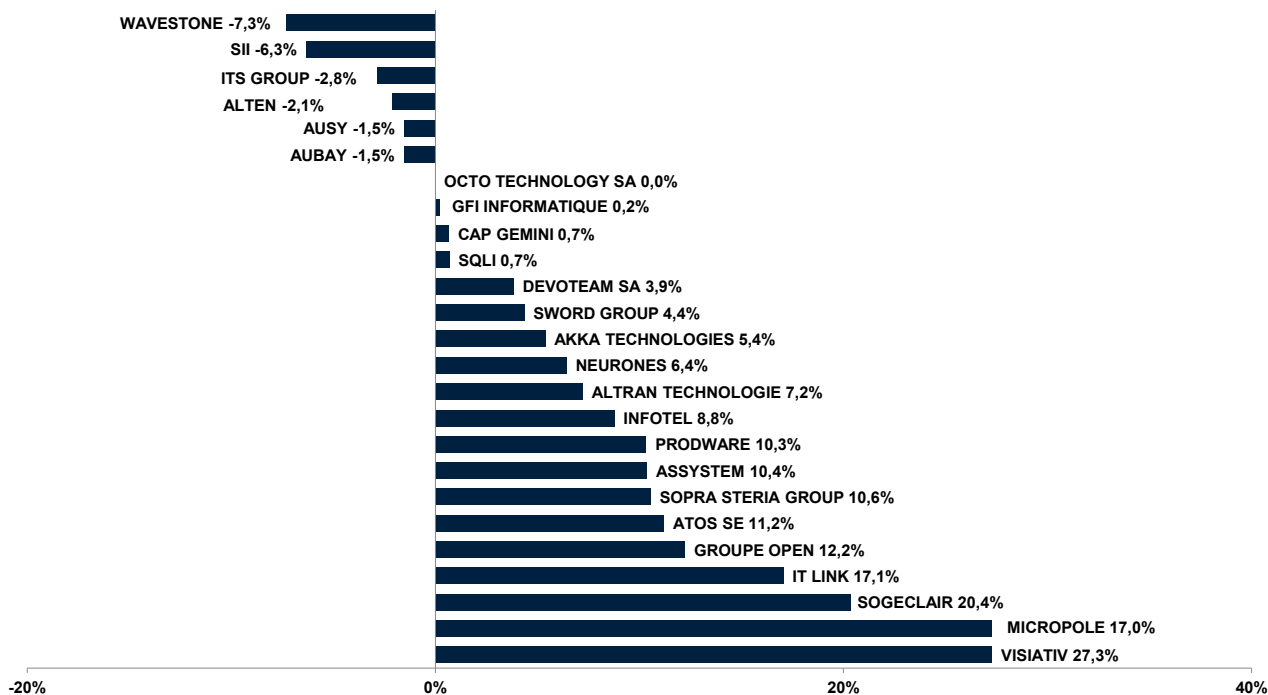
Total ESN

	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
	2015	2016e	2017e	2018e	2015	2016e	2017e	2018e	2015	2016e	2017e	2018e
Moyenne	1,1x	0,9x	0,9x	0,8x	12,5x	9,2x	8,1x	7,3x	17,9x	11,4x	9,6x	8,6x
Mediane	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	11,6x	9,4x	8,0x	7,2x	14,4x	11,3x	9,6x	8,7x

	P/E				P/B				Croissance BPA			
	2015	2016e	2017e	2018e	2015	2016e	2017e	2018e	2015	2016e	2017e	2018e
Moyenne	41,6x	21,4x	15,7x	13,7x	3,3x	2,6x	2,2x	2,0x	19%	48%	29%	16%
Mediane	27,7x	18,9x	15,6x	13,3x	3,0x	2,6x	2,3x	2,0x	16%	33%	17%	12%

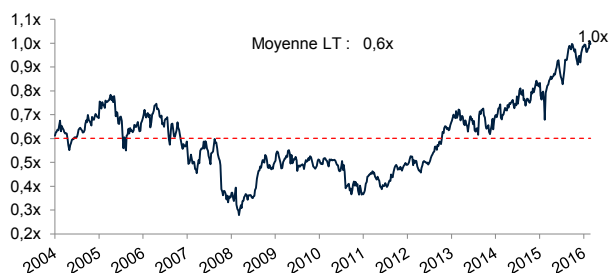
Source : Consensus analystes Factset au 01/03/17

Performance YTD (du 31/12/16 au 01/03/17)

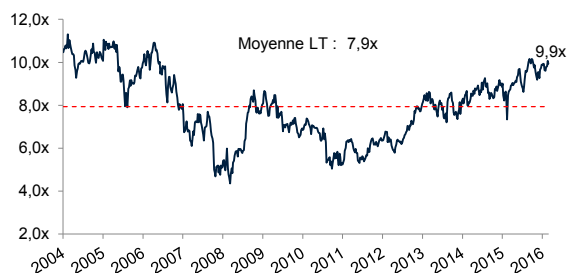


Source : Factset au 01/03/17

Ratio VE/CA prospectif 12 mois - Services Informatiques France



Ratio VE/EBIT prospectif 12 mois - Services Informatiques France



Source : Consensus analystes Factset au 01/03/17, Euroland Corporate

Market review

Editeurs de logiciels

01/03/2017

Analyste : Eric Secllet - 01 44 70 20 78 - eseclet@elcorp.com

Editeurs de logiciels CAO

Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2015	2016e	2017e	2018e	2015	2016e	2017e	2018e	2015	2016e	2017e	2018e
Dassault Systemes	77,1	19 841	6,5x	6,1x	5,6x	5,2x	21,6x	18,2x	16,4x	14,9x	28,6x	19,3x	17,6x	15,9x
Lectra	20,8	642	2,4x	2,2x	2,1x	1,9x	19,8x	13,3x	12,2x	11,1x	24,2x	15,6x	14,2x	12,6x
Esi Group	50,0	298	2,7x	2,3x	2,1x	1,9x	10,3x	18,9x	15,7x	13,3x	37,4x	21,4x	17,6x	14,8x
Ige & Xao	90,0	129	3,6x	3,5x	nc	nc	15,9x	12,4x	nc	nc	16,7x	13,5x	nc	nc
Moyenne			3,8x	3,5x	3,3x	3,0x	16,9x	15,7x	14,8x	13,1x	26,7x	17,5x	16,4x	14,5x
Mediane			3,1x	2,9x	2,1x	1,9x	17,8x	15,7x	15,7x	13,3x	26,4x	17,5x	16,4x	14,8x
	P/E				P/B				Croissance BPA					
	2015	2016e	2017e	2018e	2015	2016e	2017e	2018e	2015	2016e	2017e	2018e		
Dassault Systemes	49,3x	31,2x	28,4x	25,5x	5,7x	5,2x	4,7x	4,2x	37%	56%	9%	11%		
Lectra	27,5x	24,1x	21,4x	19,1x	5,7x	4,8x	4,2x	3,7x	58%	11%	12%	12%		
Esi Group	55,9x	35,4x	27,6x	23,1x	3,3x	3,0x	2,7x	2,5x	-3%	57%	27%	19%		
Ige & Xao	24,3x	23,4x	nc	nc	4,0x	3,6x	nc	nc	4%	4%	12%	9%		
Moyenne	39,2x	28,5x	25,8x	22,6x	4,7x	4,2x	3,9x	3,5x	24%	32%	15%	13%		
Mediane	38,4x	27,6x	27,6x	23,1x	4,8x	4,2x	4,2x	3,7x	21%	33%	12%	11%		

Applications d'entreprise

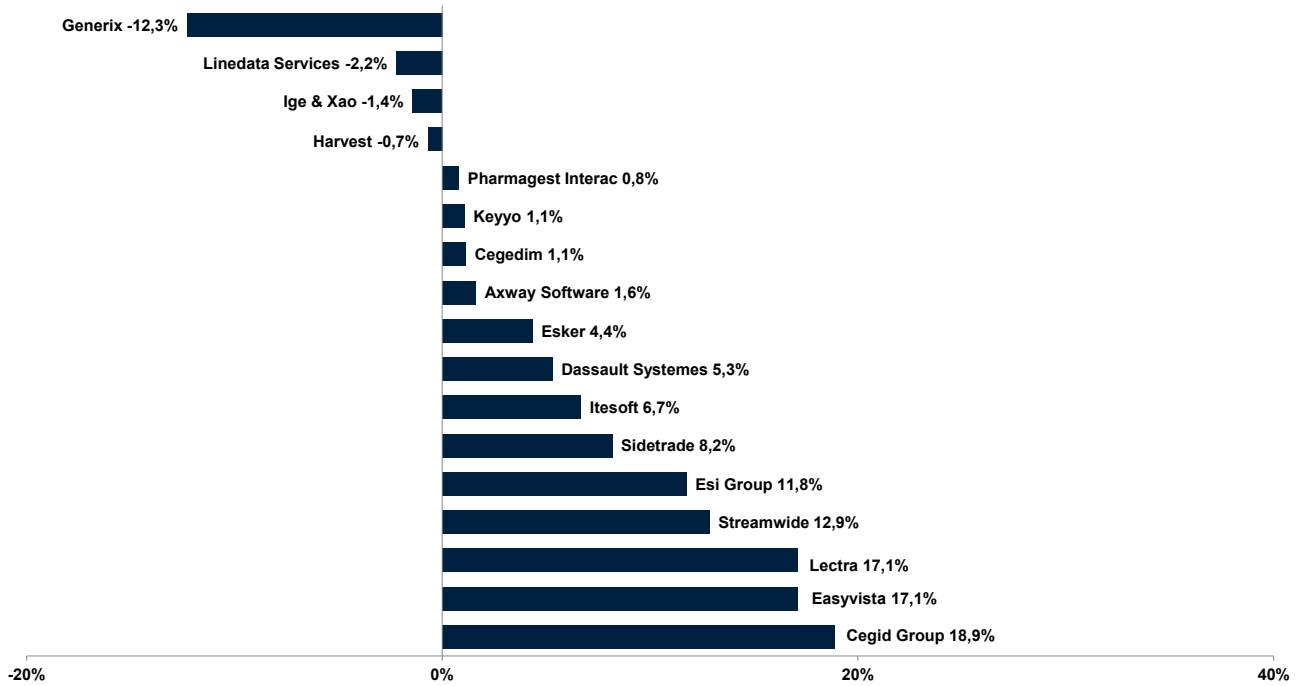
Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2015	2016e	2017e	2018e	2015	2016e	2017e	2018e	2015	2016e	2017e	2018e
Axway Software	31,3	650	2,2x	2,0x	1,8x	1,7x	17,1x	12,1x	10,3x	9,1x	23,0x	14,4x	12,3x	10,5x
Cegid Group	73,0	674	2,6x	2,4x	nc	nc	10,1x	nc	nc	nc	19,8x	nc	nc	nc
Cegedim	26,6	373	1,3x	1,2x	1,2x	1,1x	6,9x	9,0x	7,4x	6,4x	11,2x	20,8x	14,2x	11,2x
Pharmagest Interac	35,5	538	4,3x	3,8x	3,4x	3,2x	15,7x	13,9x	12,6x	11,6x	17,3x	15,5x	14,0x	13,1x
Linedata Services	45,6	334	2,0x	2,1x	1,8x	1,8x	7,2x	7,1x	6,6x	6,3x	9,6x	9,0x	8,4x	8,1x
Esker	47,0	254	4,2x	3,7x	3,2x	2,9x	20,4x	15,7x	13,3x	12,0x	32,4x	22,8x	18,8x	17,3x
Generix	2,5	55	1,0x	0,9x	0,8x	0,8x	22,9x	14,1x	9,8x	8,3x	63,6x	16,0x	10,7x	8,8x
Harvest	55,0	77	3,1x	nc	nc	nc	13,8x	nc	nc	nc	15,0x	nc	nc	nc
Easyvista	28,3	45	nc	1,9x	1,7x	1,6x	nc	nc	nc	148,6x	nc	nc	nc	nc
Sidetrade	47,9	66	3,7x	3,3x	2,7x	2,2x	119,5x	22,0x	12,9x	9,1x	799,2x	32,9x	16,9x	11,6x
Itesoft	4,1	25	1,3x	1,2x	1,2x	nc	47,4x	10,3x	9,4x	nc	239,9x	12,5x	11,1x	nc
Streamwide	5,9	18	1,4x	1,2x	1,2x	1,1x	5,8x	3,5x	3,0x	3,0x	nc	118,5x	21,5x	13,2x
Keyyo	14,0	30	1,1x	1,1x	1,1x	1,0x	7,9x	7,9x	7,1x	6,1x	11,5x	13,8x	12,5x	10,6x
Moyenne			2,3x	2,1x	1,8x	1,7x	24,6x	11,5x	9,2x	22,1x	112,9x	27,6x	14,1x	11,6x
Mediane			2,1x	2,0x	1,7x	1,6x	14,7x	11,2x	9,6x	8,7x	19,8x	15,8x	13,3x	11,2x
	P/E				P/B				Croissance BPA					
	2015	2016e	2017e	2018e	2015	2016e	2017e	2018e	2015	2016e	2017e	2018e		
Axway Software	23,3x	18,6x	17,8x	15,3x	1,9x	1,8x	1,7x	1,6x	5%	47%	-3%	14%		
Cegid Group	29,0x	nc	nc	nc	3,1x	nc	nc	nc	2%	nc	nc	nc		
Cegedim	19,1x	nc	14,7x	11,3x	1,6x	1,7x	1,5x	1,4x	-108%	-101%	-17000%	31%		
Pharmagest Interac	28,6x	25,6x	23,1x	21,5x	5,9x	5,2x	4,6x	4,1x	10%	11%	11%	7%		
Linedata Services	12,8x	14,2x	12,8x	12,1x	2,6x	2,8x	2,6x	2,3x	55%	-8%	10%	6%		
Esker	39,2x	32,0x	26,5x	23,1x	8,7x	7,0x	5,6x	4,4x	34%	13%	22%	14%		
Generix	44,7x	24,1x	15,4x	12,0x	1,6x	1,4x	1,3x	1,2x	-33%	50%	56%	29%		
Harvest	21,4x	nc	nc	nc	5,8x	nc	nc	nc	30%	nc	nc	nc		
Easyvista	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	-30%	-82%		
Sidetrade	40,2x	47,3x	26,5x	18,4x	8,0x	7,4x	6,2x	4,9x	-3%	-21%	79%	42%		
Itesoft	23,5x	28,0x	14,0x	nc	2,9x	2,9x	2,7x	nc	-56%	-22%	114%	nc		
Streamwide	296,9x	71,3x	32,4x	23,8x	1,3x	1,2x	1,2x	1,1x	-75%	100%	175%	41%		
Keyyo	13,4x	16,8x	16,0x	13,2x	7,8x	6,1x	4,9x	3,9x	100%	-28%	4%	21%		
Moyenne	49,3x	30,9x	19,9x	16,7x	4,3x	3,8x	3,2x	2,8x	-3%	4%	-1506%	12%		
Mediane	26,1x	25,6x	16,9x	15,3x	3,0x	2,9x	2,6x	2,3x	3%	2%	11%	18%		

Total Editeurs de logiciels

	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
	2015	2016e	2017e	2018e	2015	2016e	2017e	2018e	2015	2016e	2017e	2018e
Moyenne	2,7x	2,4x	2,1x	2,0x	22,6x	12,7x	10,5x	20,0x	90,0x	24,7x	14,6x	12,3x
Mediane	2,5x	2,2x	1,8x	1,8x	15,8x	12,8x	10,3x	9,1x	23,0x	15,8x	14,2x	12,1x
	P/E				P/B				Croissance BPA			
	2015	2016e	2017e	2018e	2015	2016e	2017e	2018e	2015	2016e	2017e	2018e
Moyenne	46,8x	30,1x	21,3x	18,2x	4,4x	3,9x	3,4x	2,9x	4%	12%	-1100%	12%
Mediane	28,1x	25,6x	21,4x	18,8x	3,6x	3,3x	2,7x	3,1x	5%	11%	12%	14%

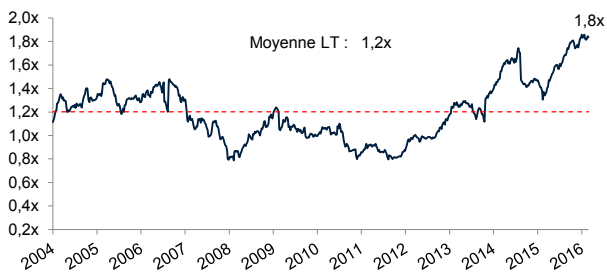
Source : Consensus analystes Factset au 01/03/17

Performance YTD (du 31/12/16 au 01/03/17)

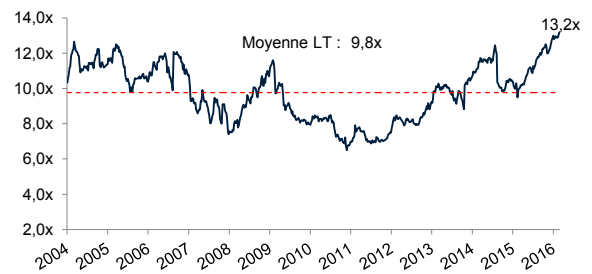


Source : Factset au 01/03/17

Ratio VE/CA prospectif 12 mois - Editeurs de logiciels France



Ratio VE/EBIT prospectif 12 mois - Editeurs de logiciels France



Source : Consensus analystes Factset au 01/03/17, Euroland Corporate

Market review

Internet

01/03/2017

Analyste : Cécile Aboulian - 01 44 70 20 70 - caboulian@elcorp.com

Marketing France

Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2015	2016e	2017e	2018e	2015	2016e	2017e	2018e	2015	2016e	2017e	2018e
1000Mercis	43,1	134	2,3x	2,1x	1,8x	1,5x	11,6x	9,0x	7,8x	6,6x	18,0x	11,4x	9,6x	7,9x
Netbooster	2,3	43	0,4x	1,2x	1,1x	1,0x	9,9x	9,7x	8,1x	7,1x	11,1x	10,9x	9,0x	7,8x
Weborama	10,2	36	1,3x	1,2x	1,0x	0,9x	9,8x	8,4x	6,6x	4,8x	87,6x	38,2x	24,6x	12,3x
Antevenio	6,7	28	1,0x	0,9x	0,9x	0,8x	14,8x	8,7x	7,4x	6,3x	18,6x	12,5x	9,8x	8,0x
Gpe Concoursmania	3,9	13	0,8x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
Bilendi	6,6	23	1,0x	0,9x	0,8x	0,7x	9,1x	5,8x	4,3x	3,3x	nc	11,9x	7,1x	4,9x
Hi-Media	9,1	26	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x	nc	19,2x	7,6x	4,7x	nc	nc	15,8x	6,8x
Leadmedia Group	0,8	7	0,4x	1,1x	1,4x	1,3x	nc	nc	14,0x	8,8x	nc	nc	46,7x	20,0x
Adthink Media	2,8	17	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	nc	5,5x	4,7x	4,6x	nc	11,7x	8,5x	7,8x
Moyenne			0,9x	1,1x	1,0x	0,9x	11,0x	9,5x	7,6x	5,8x	33,8x	16,1x	16,4x	9,5x
Mediane			0,8x	1,0x	0,9x	0,8x	9,9x	8,7x	7,5x	5,5x	18,3x	11,8x	9,7x	7,9x
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2015	2016e	2017e	2018e	2015	2016e	2017e	2018e	2015	2016e	2017e	2018e
1000Mercis			24,1x	19,2x	15,8x	13,0x	2,4x	2,1x	1,9x	1,7x	-10%	37%	19%	21%
Netbooster			18,9x	17,8x	14,3x	12,0x	2,4x	1,7x	1,5x	1,3x	10614%	-16%	23%	36%
Weborama			64,6x	71,8x	59,8x	18,9x	2,1x	2,0x	1,9x	1,8x	300%	-19%	31%	212%
Antevenio			22,2x	17,4x	13,4x	11,6x	2,4x	2,1x	1,8x	1,6x	-456%	21%	30%	15%
Gpe Concoursmania			nc	nc	nc	nc	0,7x	nc	nc	nc	41%	nc	nc	nc
Bilendi			nc	16,0x	10,5x	7,3x	2,4x	2,0x	1,7x	1,4x	-47%	-197%	53%	43%
Hi-Media			nc	nc	27,2x	10,4x	1,2x	1,2x	1,2x	1,1x	-844%	-100%	-763%	156%
Leadmedia Group			nc	nc	nc	70,3x	0,7x	0,9x	1,1x	1,2x	11%	-87%	-106%	200%
Adthink Media			nc	33,8x	13,0x	14,1x	6,0x	nc	nc	nc	26%	-110%	163%	-5%
Moyenne			32,4x	29,3x	22,0x	19,7x	2,3x	1,7x	1,6x	1,4x	10,7x	-0,6x	-0,7x	0,8x
Mediane			23,1x	18,5x	14,3x	12,5x	2,4x	2,0x	1,7x	1,4x	0,1x	-0,5x	0,3x	0,4x

Edition France

Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2015	2016e	2017e	2018e	2015	2016e	2017e	2018e	2015	2016e	2017e	2018e
Aufeminin	30,4	279	2,3x	nc	nc	nc	9,6x	nc	nc	nc	11,3x	nc	nc	nc
Dnxcorp	5,7	16	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x	1,1x	1,0x	1,1x	1,2x	nc	1,1x	1,3x	1,5x
Planet.Fr	5,0	24	3,0x	2,7x	1,4x	1,2x	9,4x	nc	nc	nc	16,9x	17,1x	8,6x	7,3x
Moyenne			1,8x	1,4x	0,7x	0,7x	6,7x	1,0x	1,1x	1,2x	14,1x	9,1x	4,9x	4,4x
Mediane			2,3x	1,4x	0,7x	0,7x	9,4x	1,0x	1,1x	1,2x	14,1x	9,1x	4,9x	4,4x
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2015	2016e	2017e	2018e	2015	2016e	2017e	2018e	2015	2016e	2017e	2018e
Aufeminin			8,5x	nc	nc	nc	2,0x	nc	nc	nc	134%	nc	nc	nc
Dnxcorp			nc	5,8x	6,7x	7,7x	0,4x	0,4x	0,4x	0,4x	-324%	-121%	-14%	-12%
Planet.Fr			17,3x	12,5x	11,9x	9,9x	5,9x	nc	nc	nc	4%	41%	5%	19%
Moyenne			12,9x	9,1x	9,3x	8,8x	2,7x	0,4x	0,4x	0,4x	-0,6x	-0,4x	0,0x	0,0x
Mediane			12,9x	9,1x	9,3x	8,8x	2,0x	0,4x	0,4x	0,4x	0,0x	-0,4x	0,0x	0,0x

E-commerce France

Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2015	2016e	2017e	2018e	2015	2016e	2017e	2018e	2015	2016e	2017e	2018e
Showroomprive.com	21,7	713,1	1,4x	1,1x	0,9x	0,8x	38,1x	21,8x	15,1x	11,2x	54,0x	40,3x	18,0x	13,0x
Groupe Ldlc	30,9	195,4	0,7x	0,4x	0,4x	0,3x	19,1x	10,0x	7,7x	6,2x	20,8x	12,8x	9,8x	7,8x
Miliboo	3,0	14,5	1,1x	0,9x	0,8x	0,6x	nc	nc	62,6x	24,8x	nc	nc	nc	54,0x
Moyenne			1,1x	0,8x	0,7x	0,6x	28,6x	15,9x	28,5x	14,1x	37,4x	26,5x	13,9x	24,9x
Mediane			1,1x	0,9x	0,8x	0,6x	28,6x	15,9x	15,1x	11,2x	37,4x	26,5x	13,9x	13,0x
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2015	2016e	2017e	2018e	2015	2016e	2017e	2018e	2015	2016e	2017e	2018e
Showroomprive.com			138,7x	211,3x	35,6x	24,1x	3,8x	3,5x	3,2x	2,8x	246%	28%	178%	44%
Groupe Ldlc			33,3x	20,5x	15,6x	12,3x	7,9x	3,5x	3,0x	2,6x	8%	17%	31%	27%
Miliboo			nc	nc	nc	49,9x	4,0x	2,9x	2,9x	2,8x	-5700%	-61%	-91%	-400%
Moyenne			86,0x	115,9x	25,6x	28,8x	5,2x	3,3x	3,1x	2,7x	-18,2x	-0,1x	0,4x	-1,1x
Mediane			86,0x	115,9x	25,6x	24,1x	4,0x	3,5x	3,0x	2,8x	0,1x	0,2x	0,3x	0,3x

Paiement France

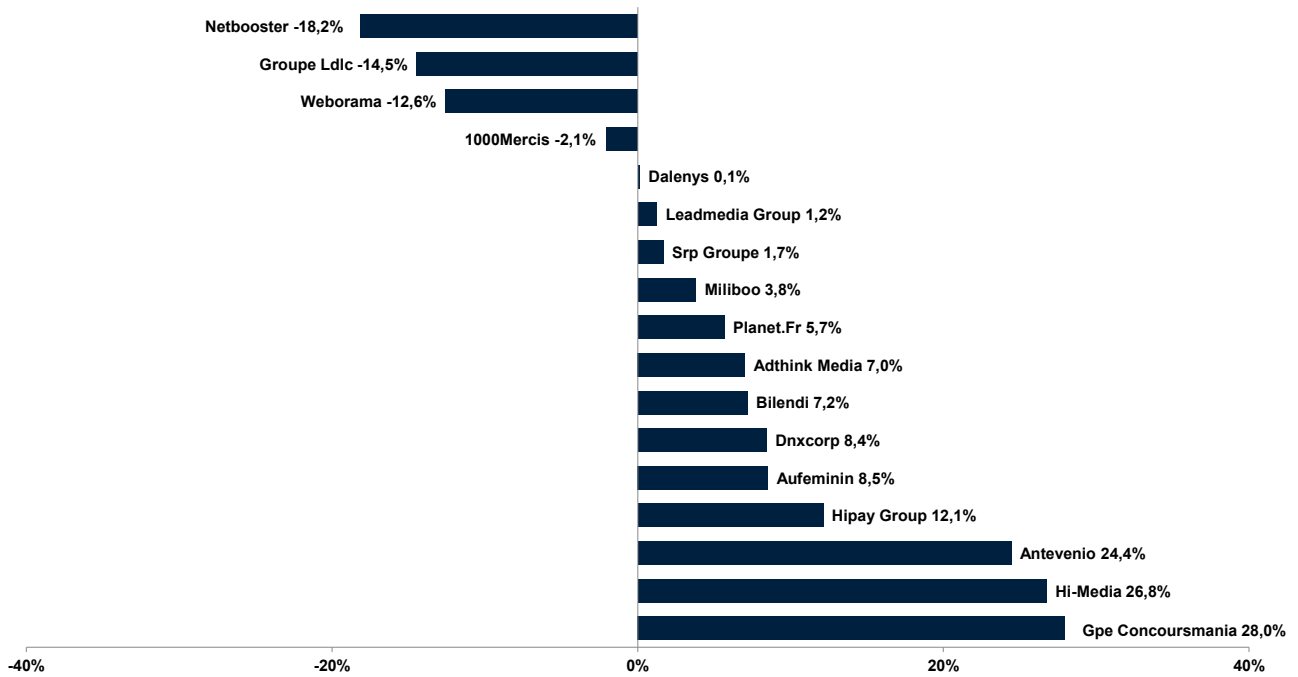
Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2015	2016e	2017e	2018e	2015	2016e	2017e	2018e	2015	2016e	2017e	2018e
DALENYS	6,6	118,6	nc	1,6x	1,5x	1,3x	143,1x	nc	699,4x	15,9x	nc	nc	nc	22,1x
HIPAY GROUP	12,0	59,7	1,8x	1,5x	1,3x	1,1x	12,2x	9,2x	7,0x	5,3x	41,4x	26,3x	13,9x	9,0x
Moyenne			1,8x	1,6x	1,4x	1,2x	77,7x	9,2x	353,2x	10,6x	41,4x	26,3x	13,9x	15,6x
Mediane			1,8x	1,6x	1,4x	1,2x	77,7x	9,2x	353,2x	10,6x	41,4x	26,3x	13,9x	15,6x
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2015	2016e	2017e	2018e	2015	2016e	2017e	2018e	2015	2016e	2017e	2018e
DALENYS			22,6x	nc	nc	28,3x	1,8x	1,9x	2,0x	1,9x	114%	-199%	-62%	-306%
HIPAY GROUP			nc	91,8x	29,5x	17,5x	1,0x	1,0x	1,0x	0,9x	-49%	-127%	88%	81%
Moyenne			22,6x	91,8x	29,5x	22,9x	1,4x	1,5x	1,5x	1,4x	32%	-163%	13%	-112%
Mediane			22,6x	91,8x	29,5x	22,9x	1,4x	1,5x	1,5x	1,4x	32%	-163%	13%	-112%

Total Internet

	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
	2015	2016e	2017e	2018e	2015	2016e	2017e	2018e	2015	2016e	2017e	2018e
Moyenne	1,2x	1,1x	0,9x	0,8x	24,0x	9,8x	60,9x	7,9x	31,1x	17,7x	14,0x	12,7x
Mediane	1,0x	1,1x	0,9x	0,8x	10,8x	9,0x	7,7x	6,3x	18,6x	12,5x	9,8x	7,9x
	P/E				P/B				Croissance BPA			
	2015	2016e	2017e	2018e	2015	2016e	2017e	2018e	2015	2016e	2017e	2018e
Moyenne	38,9x	47,1x	21,1x	20,5x	2,8x	2,0x	1,8x	1,7x	239%	-59%	-28%	9%
Mediane	22,6x	19,2x	15,0x	13,0x	2,4x	2,0x	1,8x	1,6x	8%	-61%	23%	27%

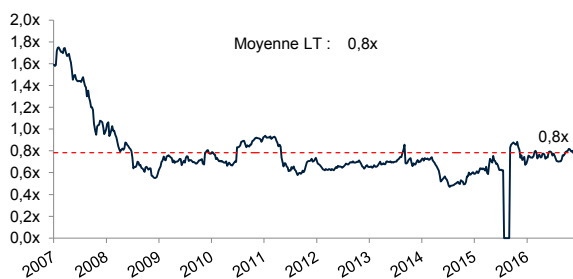
Source : Consensus analystes Factset au 01/03/17

Performance YTD (du 31/12/16 au 01/03/17)

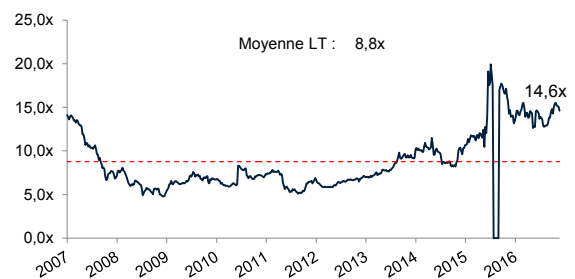


Source : Factset au 01/03/17

Ratio prospectif 12 mois VE/CA - Internet France



Ratio prospectif 12 mois VE/EBIT - Internet France



Source : Consensus analystes Factset au 01/03/17, Euroland Corporate